

Regelrådet är ett särskilt beslutsorgan inom Tillväxtverket vars ledamöter utses av regeringen. Regelrådet ansvarar för sina egna beslut. Regelrådets uppgifter är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

## Yttrande över Ändrade regler om säkerställda obligationer (SOU 2020:61)

### Regelrådets ställningstagande

Regelrådet finner att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

### Innehållet i förslaget

I remissen ingår förslag till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979) och i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO). Vidare ingår förslag till ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och förslag till ändring i lagen om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

I sak anges förslaget innebära bland annat följande. Enligt utredningens förslag ska bostadskrediter, kommersiella fastighetskrediter, exponeringar mot kreditinstitut och offentliga krediter kunna ingå i säkerhetsmassan<sup>1</sup>. Utredningen föreslår att bestämmelserna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer anpassas till reglerna i tillsynsförordningen<sup>2</sup>. Emittentinstitutionen ska vara skyldiga att uppfylla kraven på exponeringsbegränsningar avseende kreditinstitut i tillsynsförordningen. Även bestämmelserna om hypotekskrediter respektive offentliga krediter i lagen om utgivning av säkerställda obligationer anpassas till reglerna i tillsynsförordningen. Detta medför att regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och regelverket för utgivning av säkerställda obligationer kommer att överensstämja med varandra i högre grad än tidigare. Vad gäller utländska förhållanden, som t.ex. kretsen av utländska motparter i vissa fall och krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns i ett annat land inom EES än Sverige, föreslår utredningen att det i lagen tas in hänvisningar till reglerna i tillsynsförordningen. Som ett led i harmoniseringen föreslås ändringar av bestämmelserna om belåningsgrader i LUSO. Endast den del av en kredit som uppgår till en viss andel av säkerhetens värde får ingå i säkerhetsmassan. Belåningsgraden för bostadskrediter ändras från 75 procent till 80 procent av marknadsvärdet på säkerheten. För kommersiella fastighetskrediter ändras belåningsgraden i vissa fall. Utredningen föreslår vidare att bestämmelser om fyllnadssäkerheter upphävs, eftersom det är svårt att förena dem med det nya EU-regelverket. I stället införs bestämmelser om exponeringar mot kreditinstitut, i linje med reglerna i tillsynsförordningen, och ett krav på en särskild likviditetsbuffert. Dessa bestämmelser anges ha delvis samma syfte som fyllnadssäkerheter, om än ett bredare

<sup>1</sup> Det anges i remissen att Banker och andra kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer är s.k. emittentinstitut. Säkerställda obligationer anges vara obligationer som är säkrade genom vissa tillgångar, den s.k. säkerhetsmassan.

<sup>2</sup> I remissen anges att EU har antagit ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett direktiv och en förordning om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Sistnämnda rättsakt benämns tillsynsförordningen.

tillämpningsområde eftersom även exponeringar mot derivatmotparter ingår. Bestämmelserna om skyddad benämning föreslås ersättas av bestämmelser om tre nya skyddade benämningar: svensk säkerställd obligation, europeisk säkerställd obligation (premium) och europeisk säkerställd obligation. Det tas också in en bestämmelse om användningen av förväxlingsbara benämningar.

Utredningen föreslår också att de idag gällande bestämmelserna om övervärde, dvs. den nivå med vilken värdet av de godtagbara tillgångarna i säkerhetsmassan ska överstiga värdet av skulderna, anpassas till huvudregeln i tillsynsförordningen om minst fem procents övervärde. Till följd av reglerna i direktivet föreslår utredningen vidare att bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert tas in i LUSO. Denna buffert ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna. Kravet ska dock inte gälla under de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i den s.k. likviditetstäckningsförordningen så länge som det finns en överlappning mellan kraven. Därutöver anges utredningens förslag innebära att löptidsförlängning uttryckligen ska tillåtas i svensk rätt. Med detta avses avtalsvillkor om att återbetalningstidpunkten för en säkerställd obligation kan skjutas upp under vissa förutsättningar. Enligt förslaget får en sådan möjlighet till förlängning vara villkorad endast av att Finansinspektionen ger sitt medgivande till förlängningen. Som huvudregel får endast det ordinarie förfallodatumet läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek, om inte Finansinspektionen har gett sitt medgivande till löptidsförlängning. Bestämmelserna i den idag gällande lagen om en oberoende granskare bör enligt utredningens mening kvarstå oförändrade. En medlemsstatsoption i direktivet om en s.k. övervakare av säkerhetsmassan bör således inte utnyttjas. Finansinspektionens befogenheter att återkalla ett emittentinstituts tillstånd att ge ut säkerställda obligationer föreslås utvidgas till att avse även situationen att institutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt. Som ett komplement till bestämmelserna om sanktioner mot emittentinstitut och andra kreditinstitut införs bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer i lagen om bank- och finansieringsrörelse, vad gäller överträdelse av vissa bestämmelser. Utredningen föreslår att nya bemyndiganden tas in i lagen avseende vilken information som emittentinstitutet ska tillhandahålla investerare, vilka uppgifter som emittentinstitutet ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas. Flera av de bemyndiganden som finns i den nu gällande lydelsen av LUSO föreslås upphävas, mot bakgrund av de nya reglerna i EU-regelverket. Lagändringarna föreslås träda i kraft den 8 juli 2022. För en säkerställd obligation som har getts ut före dess gäller i huvudsak äldre bestämmelser under återstoden av obligationens löptid. För en sådan säkerställd obligation för vilken utgivningsvolymen utökas efter ikraftträdandet av lagändringarna (genom s.k. on tap-emissioner) tillämpas emellertid äldre bestämmelser endast under vissa särskilda förutsättningar.

Regelrådets granskning fokuserar på de delar av förslaget som ger effekter för företag.

## Skälen för Regelrådets ställningstagande

### Bakgrund och syfte med förslaget

I konsekvensutredningen anges följande. Utredningen föreslår att svensk rätt anpassas till unionsrätten. Vissa av de ändringar som följer av denna anpassning anges kunna medföra relativt stora effekter. Det anges framför allt gälla för emittentinstitutet. Även Finansinspektionen påverkas i sin roll som tillsynsmyndighet. Andra ändringar anges vara av mer marginell karaktär, till exempel ändringar i terminologi. Det anges att förslagen har utformats med utgångspunkten att så långt som möjligt värna dels en välfungerande svensk marknad för säkerställda obligationer, dels förtroendet för svenska säkerställda obligationer. I vissa avseenden anges direktivet emellertid inte ge några valmöjligheter för medlemsstaternas del, t.ex. när det gäller frågan om att införa ett krav på en särskild likviditetsbuffert.

Utredningen bedömer att svensk rätt till stor del redan lever upp till högt ställda krav ur ett investerarskyddsperspektiv för utgivning av säkerställda obligationer. Däremot saknas bestämmelser om bland annat informationskrav och rapporteringskyldighet samt bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert. Dessa tillkommande krav i direktivet anges vara bakgrunden till några av de större ändringar som utredningen föreslår i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, vid sidan av villkoren för säkerhetsmassan och kravet på övervärde. Ändringarna avseende säkerhetsmassan och kravet på övervärde anges i allt väsentligt vara en följd av behovet av harmonisering i förhållande till reglerna i tillsynsförordningen.

Regelrådet finner redovisningen av bakgrund och syfte med förslaget godtagbar.

### **Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd**

Det anges i konsekvensutredningen att de flesta av de nya och ändrade bestämmelser i svensk rätt som utredningen föreslår behövs för att uppfylla minimikrav i direktivet eller följer av ändringar i tillsynsförordningen. Det anges således inte finnas något alternativ till att införa dem. Eftersom direktivet är av minimiharmoniseringskaraktär kan medlemsstaterna ställa högre krav inom vissa områden, men de är skyldiga att tillämpa vissa grundläggande regler. Även i fråga om tillsynsförordningen anges det finnas ett visst utrymme för medlemsstaterna att ställa högre krav när det gäller säkerställda obligationer, t.ex. vad gäller vilka slags krediter som får ingå i säkerhetsmassan. Det anges emellertid finnas starka skäl som talar emot att tillämpa andra regler i fråga om de tillgångar i säkerhetsmassan som bör tillåtas i svensk rätt, t.ex. vad gäller att tillämpa andra belåningsgrader, än vad som följer av tillsynsförordningen<sup>3</sup>.

Vidare anger förslagsställaren att utöver de förslag som lämnas har alternativ övervägts. Vissa av alternativen beskrivs i konsekvensutredningen medan andra beskrivs i samband med de förslag och bedömningar som görs i betänkandets kapitel 5–15. Det anges att utredningen har noga övervägt alternativa förslag och de konsekvenser som dessa eventuellt kan resultera i. Utredningen har analyserat vilka ändringar som krävs enligt EU-regelverket respektive vilka ändringar som i övrigt är motiverande ur ett harmoniseringsperspektiv. Utredningen har samtidigt strävat efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, enligt utgångspunkterna i kommittédirektiven. Det senare anges ha medfört att utredningen har avstått från att lämna förslag som inte krävs till följd av EU-regelverket och som i övrigt inte är motiverade av starka skäl ur ett harmoniseringsperspektiv, t.ex. när det gäller att belåningsgraderna i tillsynsordningen respektive den svenska lagen bör överensstämma, eller med hänsyn till behovet av investerarskydd.

Vidare anges att utredningen i vissa fall har föreslagit anpassningar av svensk rätt som går längre än vad som krävs enligt direktivet. Detta anges exempelvis gälla de ovan nämnda belåningsgraderna och ändrade regler i fråga om olika slags krediter i säkerhetsmassan, vilka anpassas till tillsynsförordningen. I dessa fall anges ett avgörande argument för anpassningarna ha varit att emittentinstituten inte i onödan ska belastas med att tillämpa två parallella regelverk av olika innebörd, ett för utgivning av säkerställda obligationer och ett annat för kapitalkrav och riskvikter. Det anges att utredningen även i övrigt har eftersträvat att undvika att ställa krav på emittentinstituten som inte är motiverade av antingen EU-regelverket eller behovet av investerarskydd. I några fall har utredningen av investerarskyddsskäl lämnat förslag som går längre än vad som krävs enligt direktivet. Detta gäller framför allt förslaget om att inte tillämpa direktivets regler om en övervakare av säkerhetsmassan och i stället låta de befintliga nationella bestämmelserna om den oberoende granskaren kvarstå oförändrade. Bestämmelserna

<sup>3</sup> Vilka möjligheter som finns och utredningens syn på om dessa bör användas utvecklas även vidare i betänkandets avsnitt 7.4, sidorna 132 – 177 i remissen.

om den oberoende granskaren är dock i sak jämförbara med reglerna om en övervakare av säkerhetsmassan.

En del fråga som behandlas av utredningen och även berörs i ett särskilt yttrande i betänkandet är synen på en särskild likviditetsbuffert och hur denna ska beräknas samt vilka möjligheter som ska finnas till förlängning av löptid. När det gäller förlängning av löptid anger förslagsställaren följande i konsekvensutredningen. Att tillåta förlängning av löptiden för säkerställda obligationer, dvs. förlängningsbara löptidsstrukturer enligt artikel 17 i direktivet, är en medlemsstatsoption. Utredningen föreslår att löptidsförlängning av säkerställda obligationer uttryckligen ska tillåtas i svensk rätt, men att löptiden på en säkerställd obligation får förlängas endast om Finansinspektionen ger sitt medgivande till detta (se avsnitt 11.3). Vidare anges att ett sådant beslut kan enligt artikel 16.5 påverka beräkningen av likviditetsbuffertens storlek på så sätt att det senare förfallodatumet kan beaktas vid tillämpningen av likviditetsbuffertkravet förutsatt att löptidsförlängning tillåts i nationell rätt (se avsnitt 11.3). Utredningen föreslår att det senare förfallodatum som gäller efter en löptidsförlängning kan beaktas vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet, men att detta förutsätter Finansinspektionens medgivande. Förslagsställaren anger att utredningens förslag innebär att detta är aktuellt endast i exceptionella fall, eftersom en förlängning av löptiden endast blir aktuell om emittentinstitutet befinner sig i en så allvarlig likviditetsbrist att fallissemang är nära förestående. Efter beslut om förlängning av förfallodatumet flyttas återbetalningstidpunkten framåt, och om det senare förfallodatumet infaller efter de 180 dagar som omfattas av det särskilda likviditetsbuffertkravet minskar storleken på buffertkravet, vilket också minskar emittentinstitutets kostnad för en likviditetsbuffert. Utredningen anger att alternativet till utredningens förslag är att tillåta att det senare förfallodatum som gäller efter en löptidsförlängning får ingå vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet utan att något medgivande krävs eller att medgivande kan ges i förväg och utan att emittentinstitutet har en allvarlig likviditetsbrist. Utredningen bedömer att en sådan lösning skulle kunna öka komplexiteten för svenska säkerställda obligationer både gällande värdering och transparens samt ge incitament till att emittera säkerställda obligationer med löptidsförlängning i större utsträckning och således minska den nuvarande standardiseringen på marknaden. Det anges att med utredningens förslag i fråga om tillämpningen av artikel 16.5 i direktivet och vilket förfallodatum som ska läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek kan det antas att förekomsten av säkerställda obligationer med löptidsförlängning på den svenska marknaden inte kommer att öka påtagligt. Det är således sannolikt att funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer i nu aktuellt avseende kommer att vara i huvudsak oförändrat. Detta anges i sin tur vara gynnsamt för investerarnas förutsättningar att göra värderingar och riskmätningar i fråga om säkerställda obligationer och det värnar om den svenska marknads funktionssätt. I betänkandets kapitel 11.3<sup>4</sup> redovisar utredningen också ett mer utförligt resonemang avseende dessa frågor.

I det särskilda yttrandet till betänkandet anges bland annat följande. Det konstateras att ett sådant genomförande av kravet på en särskild likviditetsbuffert och bestämmelser om löptider som utredningen föreslår kan – på grund av de speciella egenskaper som gäller för den svenska marknaden för säkerställda obligationer – påverka beteendet hos emittentinstitutet, investerarna och låntagarna på ett långt mer genomgripande sätt än vad som är fallet i andra medlemsstater i EU. Den delen av utredningens förslag anges därmed riskera att allvarligt störa funktionssättet på den svenska marknaden för säkerställda obligationer på ett sätt som medför dyrare lån för allmänheten och i förlängningen kan få negativ påverkan på det svenska pensionssparandet. Vidare anges i yttrandet att utredningens förslag skulle medföra att emittentinstitutet i normala tider skulle åläggas ett nytt krav att hålla en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan, som ska täcka det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna. Ett sådant förslag anges i praktiken göra en

<sup>4</sup> Se sidorna 218 – 238 i betänkandet.

förlängningsklausul verkningslös ur ett emittentperspektiv. I det särskilda yttrandet anges vidare att vid en jämförelse mellan alternativen att utöka kraven på likviditetsreserver (med krav om 180 dagars täckning) och att tillåta att likviditetsrisker får hanteras genom möjlighet till löptidsförlängning, skulle det senare alternativet medföra mindre komplexitet och lägre likviditetsrisk för emittentinstitutet och marknaden. Möjlighet till löptidsförlängning reducerar likviditetsrisken för emittentinstitutet i större utsträckning genom att ge institutet en längre tidsfrist (typiskt sett tolv månader) för att hantera eventuella likviditetsproblem. Detta gäller dock under förutsättning att påkallandet av förlängningen i ett stressat läge kan göras enkelt och snabbt, en formell ansökningsprocess hos Finansinspektionen riskerar att inte uppfylla behovet av snabbhet. Det anges också i yttrandet att enligt utredningens förslag ska en beräkning av likviditetsbuffertkravet utifrån det senare förfalldatumet föregås av ett godkännande från Finansinspektionen i det specifika fallet. Det anges inte vara ett effektivt upplägg. I en situation där det redan finns likviditetsproblem hos emittentinstitutet ger upplägget sannolikt oönskade effekter. Ett beslut från Finansinspektionen riskerar då att vara procykliskt genom att skapa publicitet som kan förvärra situationen för ett emittentinstitut som redan har likviditetsproblem. Det skulle enligt vad som anges i det särskilda yttrandet medföra en onödig ryktesrisk och ett stigma som skulle kunna öka likviditetsrisken ytterligare i en redan ansträngd situation. Något liknande upplägg anges, såvitt känt, inte heller varit på tal i några andra medlemsstater. Därmed anges i yttrandet att den speciella struktur som utredningen föreslår inte heller vara i linje med harmoniseringstanken i direktivet.

I det särskilda yttrandet förordas en alternativ lösning. Det förordas att tillåta villkor om löptidsförlängning med en tydlig, förutsebar trigger som aktualiseras innan ett fallissemang uppstår, i kombination med att emittentinstitutet får utgå från det senare förfalldatumet för beräkningen av storleken på likviditetsbufferten. Att likviditetsrisker kan hanteras på annat sätt än genom ytterligare en buffert med likvida tillgångar, till exempel genom utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer, anges också framgå av direktivet<sup>5</sup>. En möjlighet att förlänga löptiden anges medföra en verklig riskreducerande mekanism, och anges vara ett bättre lämpat verktyg i en stressad marknadssituation. Genom att tillåta strukturer där löptiden kan förlängas skyddas investerarna genom att en fallissemangssituation kan undvikas. En möjlighet att förlänga löptiden kan i en stressad situation fungera som en slags bryggfinansiering, som minskar den strukturella likviditetsrisken och inte bidrar till ytterligare marknadsstörningar. På så sätt kan det säkerställas att tillfälliga likviditetsproblem inte får värre konsekvenser än nödvändigt och att emittentinstitutet så snart som möjligt kan fortsätta med sina betalningar till investerarna.

Avseende effekter om ingen reglering kommer till stånd anger utredningen att till följd av Sveriges anslutning till EU är Sverige skyldigt att genomföra reglerna i direktivet i svensk rätt och att inte tillämpa några bestämmelser i nationell rätt som strider mot reglerna i tillsynsförordningen. En stor del av de förändringar som utredningen föreslår i svensk rätt anges, som redan nämnts, följa av ändringar i EU-regelverket. Skulle inte dessa ändringar genomföras i svensk rätt riskerar Sverige att EU-kommissionen inleder ett formellt överträdelseförfarande i EU-domstolen. Därför anges det inte vara ett alternativ att inte genomföra några ändringar alls i svensk rätt mot bakgrund av EU-regelverket.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår tillräckligt tydligt vilka effekter som bedöms uppstå om ingen reglering skulle komma till stånd. När det gäller alternativa lösningar finner Regelrådet att utredningen å ena sidan har redovisat relevant information om överväganden som har gjorts men att det också finns indikationer på att en mer utvecklad analys kunde ha haft ett värde. Specifikt avseende frågan om förlängning av löptider och särskild likviditetsbuffert konstaterar Regelrådet följande. För det första verkar det, såvitt Regelrådet kan förstå, finnas olika uppfattningar om i vilken mån direktivet ställer krav på det slags likviditetsbuffert som utredningen har föreslagit. Denna fråga kommenterar Regelrådet

<sup>5</sup> I det särskilda yttrandet hänvisas till skäl 23 till direktivet.



vidare i avsnitt om förslagets överensstämmelse med EU-rätten nedan. För det andra kan konstateras att det i det särskilda yttrandet har förordats en alternativ lösning. Utredningen har i viss mån beskrivit sin syn på vilka konsekvenser en sådan lösning skulle medföra och då bland annat angett att förslaget som utredningen lämnar bättre uppfyller syftet med regelverket och att det visserligen kan bli lägre kostnader för berörda emittentinstitut om ett senare förfallodatum används som grund för beräkningen av buffertens storlek men att detta inte är ett tillräckligt skäl för att välja en sådan lösning. De frågeställningar som väcks i det särskilda yttrandet har således till viss del kommenterats. Regelrådet finner emellertid att eftersom utformningen av kraven på likviditetsbuffert och möjlighet till förlängda löptider av allt att döma är en central del av utredningens förslag borde redovisningen av för och nackdelar med olika lösningar för att genomföra direktivets krav ha varit mer utvecklad i detta avseende. Mot bakgrund av att det, såvitt Regelrådet kan förstå, rör sig om en principiellt viktig del av förslaget med en substantiell påverkan på konsekvenser för företag, är bristen på en mer utvecklad analys av alternativa lösningar i detta avseende problematisk.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar bristfällig.

Regelrådet finner redovisningen av effekter om ingen reglering kommer till stånd godtagbar.

### **Förslagets överensstämmelse med EU-rätten**

I konsekvensutredningen anges att direktivet är av minimiharmoniseringskaraktär. Det innebär att medlemsstaterna är skyldiga att se till att den nationella regleringen lever upp till en viss grundläggande nivå, men att de i allmänhet har en möjlighet att ställa högre krav på emittentinstituten jämfört med vad som följer av direktivet. Ändringarna i EU-förordningen är direkt tillämpliga och behöver inte genomföras i svensk rätt. Införandet av direktivet genom ändringarna i svensk rätt bidrar till att öka harmoniseringen av regelverken inom unionen för säkerställda obligationer. Utredningen bedömer att förslagen i betänkandet är förenliga med unionsrätten. I andra delar av betänkandet, i anslutning till beskrivningen av utredningens överväganden och förslag, finns ytterligare information om hur förslaget bedöms överensstämma med EU-rätten. Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019 och Artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) i den nya lydelsen finns som bilagor till betänkandet.

Regelrådet finner att det i ett antal avseenden finns en beskrivning av hur utredningen ser på hur förslaget överensstämmer med EU-rätten. Som angavs ovan framstår det för Regelrådet som att utredningen och den expert som skrivit det särskilda yttrandet i vart fall delvis olika bedömning när det gäller i vilken mån som en likviditetsbuffert krävs enligt direktivet. I detta sammanhang hänvisas det i det särskilda yttrandet till skrivelser i skäl 23 till direktivet som enligt experten skulle tala för att en annan lösning av det slag som experten förordar skulle vara möjlig. Regelrådet finner att eftersom denna fråga synes vara av vikt för förslaget hade det varit önskvärt om utredningen hade klargjort sin syn på alternativa sätt att uppfylla kravet tydligare. Som helhet betraktat är emellertid beskrivningen av hur förslaget överensstämmer med EU-rätten överlag tydlig. Därför finner Regelrådet att otydlighet när det gäller tolkningen av skäl 23 och de artiklar i direktivet som främst har en koppling till detta visserligen är en brist men inte kan anses vara en tillräcklig sådan för att bli avgörande för helhetsbedömningen av hur överensstämmelse med EU-rätten har beskrivits.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten godtagbar.

## Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser

Det anges i remissen att lagändringarna i huvudsak ska träda i kraft den 8 juli 2022. Lagen om ändring i lagen om ändring i lagen om utgivning av säkerställda obligationer ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. Vidare anges att enligt direktivet ska medlemsstaterna senast den 8 juli 2021 anta och offentliggöra de bestämmelser som är nödvändiga för att genomföra direktivet (artikel 32.1). Bestämmelserna ska tillämpas senast från och med den 8 juli 2022. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att ändringarna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, lagen om bank- och finansieringsrörelse och i förmånsrättslagen ska träda i kraft den 8 juli 2022. Enligt utredningens uppfattning finns det inte något behov av ett tidigare datum för ikraftträdandet. Det anges att utredningens förslag i vissa delar inte medför några ändringar alls i sak i svensk rätt och i andra delar vissa förändringar främst för emittentinstituten och Finansinspektionen. Det senare anges i sin tur innebära att bland annat emittentinstituten har ett behov av en inte alltför kort tidsperiod för att anpassa sig till förändringarna. Som skäl för tidpunkt för ikraftträdande för förslaget till ändring i lagen om ändring i lagen om utgivning av säkerställda obligationer anges att EU-kommissionen har meddelat att den har för avsikt att ändra likviditetstäckningsförordningen i sådan tid att ändringarna hinner träda i kraft före den tidpunkt då de lagändringar som genomför direktivet ska börja tillämpas. Vid tidpunkten för färdigställandet av betänkandet, i slutet av september 2020, fanns det dock inte något offentligt förslag till hur en sådan ändring i likviditetstäckningsförordningen skulle kunna utformas och det anges vara oklart när EU-kommissionen kan komma att anta dessa ändringar. Det skulle kunna ske såväl före som efter den 8 juli 2022. Mot den bakgrunden föreslås ikraftträdande när regeringen bestämmer för detta författningsförslag. Det föreslås också övergångsbestämmelser. Äldre bestämmelser i lagen om utgivning av säkerställda obligationer och lagen om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas på överträdelse som har begåtts före den 8 juli 2022. Äldre bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse ska även tillämpas för överträdelse av nya krav i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, om äldre bestämmelser i sistnämnda lag ska tillämpas på den säkerställda obligation som överträdelsen avser. Förslagsställaren anger även information om de särskilda förutsättningar som gäller för s.k. on tap-emissioner.

Vidare anges i konsekvensutredningen att i samband med nya eller ändrade regler som påverkar institut under Finansinspektionens tillsyn, vilket i detta fall avser alla svenska emittentinstitut, sker informationsinsatser från myndigheten. Om ändringar behöver ske i föreskrifter och allmänna råd publicerar inspektionen skriftliga underlag samt håller informationsträffar för att informera om de förändrade reglerna. Innan beslut fattas om ändrade regler, vilket gäller både lagändringar och föreskriftsändringar, föregås dessa av ett remissförfarande där remissinstanser ges möjlighet att uttrycka sin ståndpunkt avseende förslagen till ändringar. Det anges innebära att när väl de förändrade bestämmelserna träder i kraft, har de sedan en tid varit allmänt kända. Med tanke på att de företag som direkt berörs av lagändringarna, dvs. emittentinstituten, har betydande resurser för regelefterlevnad, omvärldsbevakning m.m. anser utredningen att det inte krävs några särskilda informationsinsatser till följd av lagändringarna.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av de överväganden som har gjorts vid val av tidpunkt för ikraftträdande. Vidare framgår att företagets förutsättningar har beaktats i viss mån vid detta val och även vid utformningen av förslag till övergångsregler. Det finns också en beskrivning av hur förslagsställaren ser på behovet av informationsinsatser.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser godtagbar.

## Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I konsekvensutredningen anges att de ändringar som utredningen föreslår kommer att innebära ökade kostnader, framför allt för emittentinstituten som direkt omfattas av kraven samt i viss mån även för Finansinspektionen som utövar tillsyn över dessa institut. Utredningen anges föreslå större förändringar i lagen om utgivning av säkerställda obligationer främst i de avseenden där det i dag saknas regler, t.ex. gällande informationskrav och rapporteringsskyldighet samt bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert. Bestämmelserna om dual recourse, konkursskydd och tillståndsplikt föreslås anges vara huvudsakligen oförändrade eftersom de redan harmoniserar väl med reglerna i direktivet. Två områden där utredningens förslag anges innebära förändringar är kraven avseende godtagbara tillgångar i säkerhetsmassan och det lagstadgade kravet på övervärde. Utredningens förslag anges inte påverka allmänheten eller icke-finansiella företag direkt. Allmänheten kan däremot komma att påverkas indirekt. Det gäller bland annat bolånetagare. Vidare anges specifik information om emittentinstituten, som är en kategori av finansiella företag. Således anges att i september 2020 hade elva emittentinstitut tillstånd från Finansinspektionen att ge ut säkerställda obligationer. Vilka emittentinstitut som har ett sådant tillstånd och deras respektive totala balansomslutning beskrivs i en tabell<sup>6</sup>. Av tabellen framgår att det rör sig om fem banker och sex kreditmarknadsföretag. Storleken på de svenska emittentinstituten (uttryckt som balansomslutning) anges variera från 19 miljarder kronor till över 2800 miljarder kronor. Det anges emellertid att den högre siffran är missvisande, den avser den aktuella bankens totala balansomslutning eftersom banken emitterar säkerställda obligationer inom moderbolaget. Denna förutsättning anges för övrigt gälla alla banker i tabellen, till skillnad från kreditmarknadsföretag. Det finns ytterligare information om emittentinstituten i betänkandets avsnitt 3.2.17. Utredningen konstaterar att emittentinstituten anses utgöra stora eller medelstora finansiella företag. Det anges avspegla att kraven för att erhålla tillstånd för finansiell verksamhet gör att det finns inträdesbarriärer för att bli emittentinstitut och kunna ge ut säkerställda obligationer. Utredningens förslag anges ha en liten effekt på detta förhållande. Vidare anges att nio av elva emittentinstitut ingår i en koncerngemenskap. De krav som införs till följd av direktivet och ändringarna i tillsynsförordningen tillämpas emellertid på det enskilda emittentinstitutets nivå.

Det anges också att investerare på den svenska marknaden för säkerställda obligationer framför allt är försäkringsföretag, banker, fondbolag och pensionsinstitut där pensionsbolag och de statliga AP-fonderna ingår<sup>8</sup>.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår vilka branscher som de berörda företagen tillhör. Det finns tydlig information om emittentinstitutens antal och storlek. Det finns inte motsvarande tydlig information om investerarnas antal och storlek. Eftersom det är emittentinstituten som, såvitt Regelrådet förstår, är de företag som i störst utsträckning berörs direkt av förslaget är emellertid denna brist av mindre vikt. Befintlig information är tillräcklig även om konsekvensutredningens kvalitet hade kunnat förbättras av en utvecklad beskrivning av investerarna.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån antal, storlek och bransch godtagbar.

<sup>6</sup> Se tabell 16.1, sid. 303 i remissen.

<sup>7</sup> Se sid 63 – 68 i remissen.

<sup>8</sup> Mer information om dessa finns också i avsnitt 3.2.2. i remissen, sidorna 68 -70 i remissen.



## Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

### *Administrativa kostnader*

I konsekvensutredningen anges att det i direktivet finns krav på att instituten ska lämna viss information till investerare och att medlemsstaterna ska införa bestämmelser om rapporteringsskyldighet till myndigheter. Som en konsekvens av detta kommer emittentinstituten att behöva lägga mer tid och resurser på att publicera information till investerarna och rapportera till tillsynsmyndigheten. Den information som emittentinstituten behöver lämna finns till stor del redan tillgänglig för instituten, även om viss ny information tillkommer, t.ex. information om säkerställda obligationer med löptidsförlängning. Därigenom tillkommer det inga större kostnader för att ta fram, sammanställa och kontrollera uppgifterna. Däremot kan det tillkomma kostnader för personal och IT för att publicera ytterligare information samt att utöka myndighetsrapporteringen. Detta borde till stor del röra sig om engångskostnader. Utredningen har efterfrågat en uppskattning av sådana administrativa kostnader från Bankföreningen. Det har emellertid inte varit möjligt att göra en sådan uppskattning. Bankföreningen har däremot anfört att de administrativa kostnaderna kan hållas nere om formatet på den nya inrapporteringen kan harmoniseras med det redan befintliga formatet för HTT och NTT-mallarna. Sammantaget bedömer utredningen att de föreslagna ändringarna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer om rapporteringsskyldighet och informationskrav inte leder till några nämnvärda merkostnader för emittentinstituten.

Det anges också kunna uppkomma administrativa kostnader för emittentinstituten till följd av förslaget till undantag från särskild likviditetsbuffert genom utökade kontrollfunktioner för att separera vilka nettolikviditetsutflöden som behöver täckas av likviditetsbufferten och vilka som inte behöver göra det. Det anges också att administrativa kostnader till följd av behov av dubbla register skulle kunna bli aktuella till följd av de föreslagna övergångsbestämmelserna.

Regelrådet gör följande bedömning. I normalfallet bör kostnadsförändringar kvantifieras, med den exakthet som är möjlig. I detta fall anges vad för slags kostnader som kan bli aktuella och det finns en bedömning att de verkliga tillkommande kostnaderna till stor del blir engångskostnader snarare än löpande. Det anges också att Bankföreningen har tillfrågats om att göra en kostnadsuppskattning men att det inte varit möjligt samt att föreningen bedömt att de administrativa kostnaderna kan hållas nere om ny inrapportering harmoniseras med befintliga mallar. Allt detta är i sig värdefull information. Det är emellertid några aspekter som är oklara. Det anges inte explicit vare sig om branschorganisationen delar utredningens bedömningar avseende hur mycket information som redan är tillgänglig eller att tillkommande kostnader till största delen blir engångskostnader och att merkostnaderna är begränsade. Det enda som är helt tydligt i detta avseende är att branschorganisationen anser att kostnaderna kan hållas nere om man använder befintliga mallar. Beskrivningen borde, för att vara tillräckligt tydlig, ha klargjort om bedömningen som utredningen gör är förankrad i sin helhet med berörda företag eller delvis. Det framstår som tydligt att en dialog med branschorganisationen har förts och då borde det ha varit möjligt med något ökad tydlighet i dessa avseenden. Dessutom konstaterar Regelrådet att det inte finns någon information överhuvudtaget om hur stora öknings i administrativa kostnader som väntas till följd av undantagsbestämmelserna och övergångsbestämmelserna.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på administrativa kostnader bristfällig.

*Andra kostnader och verksamhet*

Det anges i konsekvensutredningen att förslaget inkluderar att *den högsta tillåtna belåningsgraden för bostadskrediter höjs från 75 procent till 80 procent* för att harmonisera nationella bestämmelser med reglerna i tillsynsförordningen. Eftersom den andel av krediterna som uppgår till mellan 75 procent och 80 procent av säkerhetens värde inte är en del av säkerhetsmassan i dag har vissa av emittentinstitutet inte uppgifter om hur stora volymer bostadskrediter som har belåningsvärden i detta intervall. Enligt uppgifter från Bankföreningen fanns det bostadskrediter motsvarande 41 miljarder svenska kronor eller 1,2 procent av emittentinstitutets sammanlagda säkerhetsmassor med belåningsgrader mellan 70–75 procent i slutet av 2019. Det anges att enligt svensk rätt behöver inte hela värdet av bostadskrediten exkluderas från säkerhetsmassan om delar av lånet inte uppfyller kraven i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, t.ex. avseende belåningsgraden. Endast de delar av lånet som inte lever upp till kraven är uteslutna. En höjning av belåningsgraderna till 80 procent anges således inte automatiskt behöva leda till att fler bostadskrediter eller ens en större del av samma bostadskredit inkluderas i säkerhetsmassan. En grov uppskattning av vilken volym bostadskrediter som skulle kunna inkluderas i det högre intervallet 75–80 procent anges kunna göras med antagandet att det är samma eller en lägre volym krediter som återfinns inom det lägre intervallet 70–75 procent. Denna uppskattning kan göras mot bakgrund av att samtliga krediter som skulle kunna ingå i det högre intervallet av belåningsgraderna också skulle återfinnas i det lägre intervallet, eftersom belåningsgraden uttrycker en nivå av en kredit relativt säkerhetens värde. Uppskattningen anges innebära att det totala värdet av bostadskrediter i intervallet 75–80 procents belåningsgrad vid tidpunkten enligt ovan inte skulle överstiga 41 miljarder svenska kronor. Det anges vara en i sammanhanget låg siffra eftersom den utgör cirka en procent av den totala mängden bostadskrediter i emittentinstitutets säkerhetsmassor. Vidare anges att en höjning av de tillåtna belåningsgraderna enligt lagen om utgivning av säkerställda obligationer inte nödvändigtvis leder till att emittentinstitutet inkluderar de andelar av krediterna där säkerhetens värde motsvaras av den högre belåningsgraden för bostadskrediter i sina säkerhetsmassor, trots det finns rättsliga förutsättningar för göra det. Utredningen bedömer mot denna bakgrund att de direkta konsekvenserna är små och att riskprofilen för säkerhetsmassan inte förändras på något påtagligt sätt. Visserligen kan ändringen av belåningsgraderna medföra en marginellt ökad risk för investerarna, men höjningen av kravet på minsta övervärde från två till fem procent anges å andra sidan stärka investerarskyddet. Något som skulle kunna påverka belåningsgraderna utan att det sker några förändringar avseende vare sig kreditgivare (emittentinstitut) eller kredittagare anges vara om fastighetspriserna skulle falla markant t.ex. vid finansiell stress. Då skulle belåningsgraderna öka för enskilda krediter pga. lägre värden på underliggande säkerheter. Det skulle enligt förslagsställaren kunna innebära att andelen krediter i intervallet 75–80 procent ökar. För emittentinstitutet skulle det kunna innebära att andelen av krediterna i det högre intervallet fortsatt skulle kunna utgöra en del av säkerhetsmassan, vilket inte skulle vara fallet enligt dagens bestämmelser. Detta ökar enligt förslagsställarens uppfattning institutets möjlighet att hantera ett prisfall. För investerarna skulle det å andra sidan kunna innebära en negativ påverkan på investerarskyddet. Utredningen gör bedömningen att de sammantagna effekterna ändå är små eftersom volymerna i sammanhanget är små och att utredningen även lägger fram andra delförslag som har en motverkande effekt.

Utredningen föreslår också att *den högsta tillåtna belåningsgraden för kommersiella krediter höjs från 60 procent till 70 procent*, förutsatt att det faktiska övervärdet är minst tio procent. Om övervärdet inte är tio procent gäller belåningsgraden på 60 procent. Det anges vara det samma som i dag, förutom för krediter som har lämnats mot in-teckning i fastigheter avsedda för jordbruksändamål. De får redan i dag ingå till 70 procent. Eftersom kommersiella krediter med belåningsgrader mellan 60 procent och 70 procent inte får medräknas i säkerhetsmassan i dag, utom såvitt gäller jordbrukskrediter, har vissa av emittentinstitutet inte några uppgifter om hur stora volymer av sådana krediter som finns i intervallet 60–70 procent. Under andra kvartalet 2020 rapporterade emittentinstitutet kommersiella

krediter om sammanlagt cirka 68 miljarder kronor i säkerhetsmassan, vilket motsvarar mindre än två procent av emittentinstitutens säkerhetsmassor. I remissen finns en tabell som beskriver säkerhetsmassa, kommersiella krediter och faktiskt övervärde det andra kvartalet 2020<sup>9</sup>. Där framgår bland annat att tre emittentinstitut har krediter som har lämnats mot säkerhet i kommersiella fastigheter i säkerhetsmassan. Det anges att omkring fem miljarder kronor av de kommersiella krediterna återfinns i belåningsgraderna 50–60 procent. Inga sådana krediter finns inom belåningsgraderna 60–70 procent. Om samma antagande tillämpas för kommersiella krediter som gjordes ovan för bostadskrediter, dvs. att samma eller en lägre volym krediter återfinns i det högre intervallet av belåningsgrader som i intervallet under, skulle denna volym sammanlagt uppgå till maximalt cirka fem miljarder kronor för svenska emittentinstitut. Detta anges vara i sammanhanget små belopp. Trots att krediter med belåningsgrader upp till 70 procent är möjligt att inkludera i säkerhetsmassan för jordbrukskrediter enligt dagens bestämmelser fanns inga sådana krediter i det övre intervallet, 60–70 procent. Det anges tyda på att den nuvarande begränsningen i regelverket inte är den avgörande faktorn för instituten. Det är snarare affärsmässiga överväganden som är avgörande. Förslaget att höja belåningsgraderna borde därför, enligt utredningens bedömning, inte automatiskt leda till att emittentinstitut ökar andelen kommersiella krediter i säkerhetsmassan. Inte heller skulle en sänkning till 60 procents belåningsgrad för jordbrukskrediter automatiskt innebära att en mindre andel sådana tillgångar inkluderades i säkerhetsmassan. Utredningen bedömer sammantaget att förändringen av tillåtna belåningsgrader i LUSO för kommersiella krediter, inklusive krediter med säkerhet i egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål, inte borde leda till att emittentinstitutet i större omfattning förändrar sammansättningen av säkerhetsmassan.

Vidare anges att förslagsställaren inte bedömer att förslag om en *utvidgad krets offentliga krediter* inte bör medföra någon utökad risk för investerare i säkerställda obligationer eftersom låntagarna anses särskilt säkra. Utredningens förslag att en *ny kategori av tillgångar, exponeringar mot kreditinstitut, får ingå i säkerhetsmassan* anges innebära att det får ingå alla slags exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2. I praktiken anges emellertid dessa till största delen utgöras av derivatkontrakt enligt vilka ett kreditinstitut är motpart, värdepapper för vilka kreditinstitut är utgivare och insättningar hos ett annat kreditinstitut. I befintlig lag finns det i dag ett bemyndigande att meddela föreskrifter om villkoren för derivatavtal, vilket det anges att Finansinspektionen också har gjort. Utredningen bedömer att det inte föreligger någon större skillnad mellan bestämmelserna gällande derivatkontrakt i tillsynsförordningen och gällande rätt, fränsett begränsningsreglerna i tillsynsförordningen. Vidare anges att enligt dagens bestämmelser får emittentinstitutet inte räkna kortfristig inlåning hos ett kreditinstitut som en tillgång i säkerhetsmassan om inte Finansinspektionen har medgett undantag. Enligt utredningens förslag anges emellertid emittentinstitut få möjlighet att ha exponeringar mot kreditinstitut i form av kortfristig inlåning hos motparter i kreditkvalitetsstegen 1 och 2, utan att något undantag krävs. Om motparten däremot är ett kreditinstitut inom kreditkvalitetssteg 3, kommer emittentinstitutet att behöva ett medgivande från Finansinspektionen för att en sådan exponering ska tillåtas att ingå i säkerhetsmassan. Att kunna ha kortfristig inlåning i säkerhetsmassan är således en utvidgning av kretsen av tillåtna tillgångar i svensk rätt. Utredningen anser att denna förändring kommer att underlätta likviditetshanteringen för emittentinstitut genom att godtagbara tillgångar för beräkningen av både matchningskrav och det nya kravet på en likviditetsbuffert delvis kan hanteras via insättningar i ett annat kreditinstitut. Det anges innebära att ett emittentinstitut inte alltid behöver köpa värdepapper om det behöver utöka de godtagbara likvida tillgångarna i säkerhetsmassan. En sådan ändring underlättar för alla emittentinstitut, oavsett om de tillhör en koncerngemenskap eller inte. I sammanhanget bör man dock komma ihåg att det finns exponeringsbegränsningar för kreditinstitut i artikel 129.1a i tillsynsförordningen att förhålla sig till. Utredningens förslag att det ska krävas särskilda skäl och ett medgivande från Finansinspektionen vad gäller motparter som endast

<sup>9</sup> Se tabell 16.2, sid. 310 i remissen.

uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 begränsar emittentinstitutens möjlighet att höja risknivån i säkerhetsmassan. Detta anges vara positivt för investerarskyddet.

Bestämmelserna om *fyllnadssäkerheter* i den nu gällande lydelsen av lagen om utgivning av säkerställda obligationer avser bland annat innehav av värdepapper för vilka kreditinstitut är utgivare. Utredningen föreslår att dessa bestämmelser upphävs, men att en ny kategori av godtagbara tillgångar införs, exponeringar mot kreditinstitut, införs som beskrevs ovan. Detta anges medföra att den tidigare begränsningen för fyllnadssäkerheter i lagen, 20 procent av säkerhetsmassan som huvudregel, ersätts av begränsningsregler i tillsynsförordningen om, förenklat uttryckt, högst 15 procent av utestående säkerställda obligationer. Begränsningsreglerna i dagens lag respektive tillsynsförordningen anges inte vara helt jämförbara. Utifrån ett antal aspekter som anges i konsekvensutredningen bedömer emellertid förslagsställaren att konsekvenserna borde bli relativt begränsade av ändringen<sup>10</sup>. Sammanfattningsvis konstaterar förslagsställaren att införandet av en ny tillgångskategori för exponeringar mot kreditinstitut i vissa avseenden är mer begränsande och i andra avseenden mer tillåtande. Kombinerat med bedömningen att effekterna var för sig är relativt små stärker det utredningens slutsats att förslaget som helhet inte har några större konsekvenser<sup>11</sup>.

När det gäller *matchningsreglerna och krav på övervärde* föreslår utredningen att lagen ändras på så sätt att ett krav på minst fem procents övervärde enligt huvudregeln i tillsynsförordningen ska gälla för den nominella matchningen och nuvärdesmatchningen. Ändringen anges innebära att investerarskyddet stärks genom att det finns en större marginal mellan tillgångarna och skulderna i säkerhetsmassan. En särskild fråga är om höjningen av kravet på övervärde innebär ökade kostnader för emittentinstitutet. Emittentinstitutens historiska rapportering av faktiska övervärden under perioden 2012–2019 anges emellertid visa att dessa ligger långt över fem procent. Det anges indikera att det lagstadgade övervärdet normalt sett inte är avgörande för det faktiska övervärdet. Krav från kreditvärderingsinstitut för att bibehålla ett högt kreditbetyg för de säkerställda obligationerna eller interna mål för övervärde är i många fall högre än den lagstadgade miniminivån, och därigenom av större praktisk betydelse. Mot bakgrund av detta bedömer utredningen att förslaget inte har några direkta konsekvenser för emittentinstitutet. Utredningen vill dock påtala att det kan tillkomma ytterligare kostnader för emittentinstitutet i särskilda fall. Tidsperioden med information om övervärden ovan omfattar inte någon period av finansiell stress för instituten eller de finansiella marknaderna i stort, vilket den t.ex. hade gjort om data från 2007 och framåt hade kunnat inkluderas. Förslagsställaren refererar viss information om utveckling i samband med finanskrisen och konstaterar utifrån detta att emittentinstitutet, t.ex. vid en allvarlig likviditetsstress, skulle kunna hamna i ett läge där det lagstadgade övervärdet kan leda till att de behöver tillföra ytterligare tillgångar till säkerhetsmassan. Om institutet inte kan tillföra ytterligare godtagbara tillgångar till säkerhetsmassan i form av krediter behöver institutet på andra sätt tillföra likvida tillgångar för att uppnå matchningskraven. Hur stora kostnader detta skulle medföra anges bero på de ytterligare tillgångar som institutet behöver tillföra och skillnaden mellan låneränta och placeringsränta vid det aktuella tillfället. Det anges finnas många osäkerheter förknippade med en bedömning av detta. Utredningen bedömer sammantaget att ändringen av kravet på övervärde under den tidsperiod som omfattas av analysen inte medför någon direkt konsekvens för emittentinstitutet under normala förhållanden, men att en sådan effekt skulle kunna uppkomma i tider av finansiell stress.

När det gäller förslaget om *krav på en särskild likviditetsbuffert* anges bland annat följande. Lagen om utgivning av säkerställda obligationer behöver ändras för att minimikravet i direktivet på en särskild likviditetsbuffert ska kunna genomföras. Detta krav anges inte vara någon medlemsstatsoption, men det

<sup>10</sup> Se sidorna 315-316 i remissen.

<sup>11</sup> Se även sidorna 317 – 318 i remissen.

står medlemsstaterna fritt att tillämpa ett undantag från kravet under de första 30 kalenderdagarna som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot. Det gäller fram till dess att unionsrättsakterna ändras så att regelverken inte längre överlappar varandra. Kravet är uttryckt som att likviditetsbufferten ska täcka det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna. Ju högre grad av matchning som finns i emittentinstitutets kassaflöden, desto mindre likviditetsbuffert behöver institutet tillföra säkerhetsmassan enligt det nya kravet. Det anges att löptidsobalanser i emittentinstitutets verksamhet hanteras även i dag. Det anges vara särskilt tydligt att detta hanteras vad gäller de närmaste 30 dagarna för vilka det finns ett krav på att hålla en likviditetsbuffert för att efterleva kravet på likviditetstäckningskvot. Det anges däremot vara oklart för utredningen hur den dagliga kassaflödesmatchningen förhåller sig under hela den period som kravet på den särskilda likviditetsbufferten enligt direktivet gäller. Det gör det mer osäkert att bedöma ytterligare tillkommande kostnader för kravet. Ett flertal faktorer anges påverka emittentinstitutets kostnader att hålla en likviditetsbuffert. Flera av dessa ändrar sig dessutom över tid, bland annat beroende på rådande marknadsförhållanden. Kostnadsuppskattningar anges därmed vara behäftade med osäkerhet. En ungefärlig kostnadsuppskattning anges dock kunna göras med hjälp av ett exempel där antagandet görs att volymen är 1 miljard kr, löptiden är 150 dagar och några ytterligare förutsättningar<sup>12</sup>. Det anges att om ett emittentinstitut har säkerställda obligationer som förfaller inom de närmaste 150 dagarna tillkommer en kostnad enligt exemplet om cirka 1,25 miljoner kronor per miljard, dvs. 0,125 procentenheter, beräknat per september 2020. Emittentinstitutets kostnad beror på ränteskillnaden mellan vad institutet kan låna respektive placera till. I beräkningen antas att upplåningen görs via icke säkerställda instrument och därmed blir kostsammare för institutet, samt att emittentinstitutet placerar i statsobligationer. Det ger en relativt stor ränteskillnad. För att mer exakt beräkna hur stor kostnad som tillkommer vid införande av ett särskilt likviditetsbuffertkrav behövs uppgifter om emittentinstitutets kassaflöden under den närmaste 180-dagarsperioden. Det anges att utredningen inte har så detaljerade uppgifter till sitt förfogande. Däremot anges det finnas uppgifter om hur stora volymer emitterade säkerställda obligationer som finns utgivna av svenska emittentinstitut. Som beskrivs i betänkandets avsnitt 3.2 är denna volym cirka 2500 miljarder kronor (per september 2020). Ungefär 80 procent av dessa anges vara emitterade i svenska kronor som s.k. benchmarkobligationer. Vidare anges att de flesta emittentinstitut har jämna förfall, t.ex. ett förfall per år där juni, september och december är vanliga månader med större förfall. I september 2020 fanns det cirka 130 miljarder kronor i benchmarkobligationer denominerade i svenska kronor som hade förfall inom de närmaste sex månaderna, vilket motsvarar cirka fem procent av utestående volym av säkerställda obligationer. Det anges att införandet av det nya buffertkravet skulle med ovanstående antaganden innebära att emittentinstitutet behöver ha likvida tillgångar i samma storleksordning. En volym på cirka 130 miljarder kan framstå som hög, men i sammanhanget kan det noteras att storbankerna sammanlagt har likviditetsbuffertar som är cirka tio gånger större. Utredningen menar att exemplet enligt ovanstående antagande om kostnader och utestående volym kan antas vara överskattade. Skälen för detta anges vara följande. För det första, jämför man totalt utestående belopp säkerställda obligationer med totalt emitterat belopp anges det framkomma tydligt att volymen minskas kraftigt, med mer än hälften av totalt emitterad volym, när det är sex månader kvar till förfall. Det anges visa att emittentinstitutet i dag återköper obligationer en tid före förfall för att minska refinansieringsrisken. Utredningen anser att införandet av likviditetsbuffertkravet kan leda till att emittentinstitutet ändrar sin likviditetshantering för att anpassa storleken på nettokassautflödena till den tidsperiod som likviditetsbuffertkravet mäts mot för att minska kostnaderna. Förändringar kan ske t.ex. gällande löptiden för nya obligationer, storleken av enskilda obligationer, tidsperioden mellan enskilda utgåvor av säkerställda obligationer och återköpsförfarandet. Sådana förändringar i likviditetshandlingen skulle medföra en jämnare förfalloprofil av säkerställda obligationer, dvs. att refinansieringsrisken minskar i enskilda obligationer för enskilda dagar och perioder en viss tid före förfall. Detta torde inte leda till att investerarna blir påverkade i någon

<sup>12</sup> Se ruta med antaganden sid 320 i remiss.



större utsträckning. Hur mycket en emittent kan köpa tillbaka av en viss obligation är också beroende av om investeraren är villig att sälja sitt innehav, vilket kan påverka emittentens upplåningskostnad. För det andra anger förslagsställaren att det i beräkningsexemplet gjordes antagandet att instituten köper tvååriga statsobligationer. Det anges emellertid inte vara rimligt, troligt eller ens möjligt att köpa statsobligationer för hela det förfallande beloppet. Det finns ett totalt utbud av svenska statspapper på cirka 900 miljarder kronor av vilket Riksbanken äger över 350 miljarder kronor. Det anges emellertid inte endast vara statspapper som kan medräknas som likvida tillgångar för att leva upp till likviditetsbuffertkravet. Exempel på andra godtagbara tillgångar anges vara insättningar hos kreditinstitut, placering av medel i Riksbankens inlåningsfacilitet, riksbankscertifikat, andra emittentinstitutets säkerställda obligationer, kommunobligationer, värdepapper utgivna av multilaterala utvecklingsbanker, vissa internationella organisationer, fordringar från vissa offentliga organ, vissa företagspapper eller andra värdepapper i kategori 2A eller kategori 2B. Dessa alternativ anges minska kostnaden relativt kostnaden att köpa statsobligationer. Det anges således tala för att kostnaden i exemplet är överskattad. För det tredje hanteras förfallande upplåning från säkerställda obligationer även i dag, med beaktande av kravet på likviditetstäckningskvot. Vissa emittentinstitut hanterar detta krav på koncernnivå. Utredningen menar att det därmed redan finns vissa tillgångar som kan användas för att efterleva det tillkommande likviditetsbuffertkravet, om än inte för hela den tillkommande perioden. Hur stor den totala kostnaden för införande av det nya kravet på likviditetsbuffert blir är således beroende av flertalet olika faktorer där emittentinstitutens kassaflödesmatchning, dess upplåningsränta och placeringsränta har stor betydelse. Beräkningsexemplet som refererades ovan visar att emittentinstitutens upplåningskostnad kan öka med upp emot 0,125 procent per förfall, vilket motsvarar cirka 0,025 procent årligen givet en genomsnittlig ursprunglig löptid på fem år och att ingen del av obligationen återköps innan förfall. Utredningen bedömer dock att denna kostnadsökning sannolikt är överskattad. Som en jämförelse var bankernas bolånemarginal i augusti 2020 1,26 procent enligt Finansinspektionens mätning. Även om kostnaden i exemplet antas vara korrekt utgör den en relativt liten del i jämförelse med bolånemarginalen. En ökad kostnad talar i sig emot att införa ett krav på likviditetsbuffert. Utredningen vill här upprepa att det inte finns någon valmöjlighet i detta avseende, dvs. kravet på likviditetsbuffert följer av direktivet. Detta anges vara positivt för investerarskyddet.

Vidare anges medlemsstaterna kan besluta att inte tillämpa kravet i direktivet på en särskild likviditetsbuffert under den 30-dagarsperiod som kravet på likviditetstäckningskvot gäller. Utredningen föreslår att ett sådant undantag ska införas i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Syftet anges vara att minska dubbelregleringen och att undvika ökade kostnader under det som utredningen bedömer vara en begränsad övergångsperiod. En tillämpning av undantaget innebär inte någon kostnadsökning för emittentinstitutet för denna period. Utredningen har även noga övervägt alternativet att inte införa någon möjlighet till undantag för likviditetsbufferten för den 30-dagarsperiod när kravet på likviditetstäckningskvot gäller. Sammantaget syftar utredningens förslag till att de nya kraven på en särskild likviditetsbuffert ska medföra så få negativa konsekvenser som möjligt och därmed påverka den välfungerande svenska marknaden för svenska säkerställda obligationer så lite som möjligt.

Det anges också att möjligheterna till förlängd löptid enligt utredningens förslag (se även ovan i avsnitt om alternativa lösningar) innebär följande. Efter Finansinspektionens beslut om förlängning av förfalldatumet flyttas återbetalningstidpunkten framåt, och om det senare förfalldatumet infaller efter de 180 dagar som omfattas av det särskilda likviditetsbuffertkravet minskar storleken på buffertkravet, vilket också minskar emittentinstitutets kostnad för en likviditetsbuffert.

Det anges också att flera emittentinstitut ger ut säkerställda obligationer som möjliggör s.k. on tap-emissioner, dvs. obligationer vars volymkan utökas successivt. Detta utgivningsförfarande anges kunna

komma att påverkas av de övergångsregler som finns i artikel 30.2 i direktivet och de övergångsbestämmelser som utredningen föreslår. Emittentinstituterna kommer att behöva ha kontroll över vilka säkerställda obligationer, krediter i säkerhetsmassan och underliggande säkerheter som är hänförliga till äldre respektive nya bestämmelser i lagen. Utöver detta kommer de emittentinstitut som fortsätter att utöka volymen på redan befintliga säkerställda obligationer efter den 8 juli 2022 att behöva ha kännedom om de omständigheter som har betydelse för tillämpningen av kraven i övergångsbestämmelserna, om inte den nya lydelsen av lagen tillämpas fullt ut. Detta gäller bland annat att den egendom som utgör säkerhet för tillgångarna i säkerhetsmassan måste finnas i Sverige för att övergångsreglerna ska kunna tillämpas. För att skapa sig en sådan kännedom är det möjligt att emittentinstituterna upprättar olika register beroende på om den äldre eller den nya lydelsen av lagen ska tillämpas. Detta kan öka emittentinstitutens kostnader. Vidare anges det ha en stor betydelse för tillämpningen av övergångsbestämmelserna om förfalldatumet för den aktuella säkerställda obligationen infaller före eller efter den 8 juli 2027. I september 2020 fanns det tre enskilda obligationsutgåvor emitterade enligt bestämmelserna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer med on tap-möjlighet och förfalldatum efter den 8 juli 2027. Dessa hade sammantaget en utestående volym om 33,9 miljarder kronor. Utredningen anser att det är högst troligt att nya säkerställda obligationer med on tap-möjlighet och förfalldatum efter den 8 juli 2027 tillkommer fram till den 8 juli 2022, eftersom emittentinstituterna ger ut nya sådana obligationer varje år. Dessa obligationer brukar ha en initial löptid om fyra–sju år. Det sammantagna nominella utestående beloppet av säkerställda obligationer som har emitterats enligt bestämmelserna i LUSO och som har on tap-möjlighet samt en löptid längre än fem år uppgick i september 2020 till cirka 200 miljarder kronor. Utredningen menar att det är sannolikt att emittentinstituterna kommer att fortsätta att emittera säkerställda obligationer med en liknande frekvens och volym även under de kommande två åren. Det skulle innebära att total utestående volym efter den 8 juli 2022 med förfall efter 2027 skulle uppgå till cirka 200 miljarder. Som framgår ovan kan volymerna i dessa obligationer inte fortsätta att utökas efter den 8 juli 2022 om de fortsatt ska få benämnas säkerställda obligationer och omfattas av den förmånliga behandling som det medför endast äldre bestämmelser efterlevs. Utredningen bedömer att övergångsbestämmelsernas utformning och emittentinstitutens anpassning till övergångsbestämmelserna och de nya bestämmelserna kan leda till ökade kostnader för emittentinstituterna.

Utredningen framhåller att dess förslag kan ha viss betydelse för förutsättningarna att få krediter med förmånliga räntenivåer till jord- och skogsbruk. Mer specifikt avser utredningen att begränsningen om att högst tio procent av säkerhetsmassan får utgöras av kommersiella fastighetskrediter inte gäller för krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- och skogsbruksändamål. Detta anges möjliggöra för emittentinstitut att även fortsättningsvis inrikta sig på krediter till jord- och skogsbruk, vilket enligt utredningens bedömning borde vara gynnsamt för företag i dessa näringar.

När det gäller investerare anges bland annat följande. Utredningens förslag innebär i stort att svensk rätt harmoniseras med EU-regelverket genom relativt små justeringar i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, utan att investerarskyddet försämrats eller att den underliggande riskprofilen för säkerhetsmassan förändras på något påtagligt sätt. Visserligen kan ändringen av belåningsgraderna och utvidgningen av kretsen av kommersiella fastighetskrediter som tillåts ingå i säkerhetsmassan medföra en marginellt ökad risk för investerarna, men höjningen av kravet på minsta övervärde från två till fem procent stärker å andra sidan investerarskyddet. Utredningen bedömer sammantaget att de föreslagna ändringarna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer bör leda till positiva effekter för investerare i säkerställda obligationer.

I det tidigare refererade särskilda yttrandet görs också vissa bedömningar om konsekvenser av utredningens förslag. Där anges att på sikt kommer ett sådant införlivande av direktivets

likviditetsbuffertkrav som utredningen föreslår sannolikt inte medföra att storleken på säkerhetsmassorna förändras (övervärdet ökar inte, allt annat lika), men tillgångarna kan komma ordnas på ett annat sätt. Det anges vara rimligt att tro att sammansättningen av tillgångar i säkerhetsmassorna kommer att förändras till följd av det föreslagna genomförandet av likviditetsbuffertkravet. Exempelvis genom att en större mängd lån med kort löptid läggs i säkerhetsmassan kan likviditetsinflödena och likviditetsbufferten trimmas. I dag anges tillgångarna i säkerhetsmassan nästan helt uteslutande bestå av bostadskrediter. Kommersiella krediter har dock generellt kortare löptid, emittentinstitutet kan därför komma att tillföra en större andel kommersiella krediter till sina säkerhetsmassor vilket, enligt experten, inte stärker skyddet för investerare. Det anges att marknaden för säkerställda obligationer i Sverige är välfungerande idag och att i ett internationellt perspektiv lyfts ofta den goda likviditeten fram. Jämfört med den europeiska marknaden anges det vara möjligt att köpa och sälja obligationer i helt andra volymer på den svenska marknaden. Den goda likviditeten anges till stor del bero på att det finns stora volymer i de utestående obligationslånen och att det går att handla obligationerna även via terminsmarknaden. För att bankerna som tillhandahåller likviditeten i obligationerna och terminerna ska kunna göra det anges det krävas det relativt stora utestående volymer i obligationerna. Utredningens förslag och de stora, likvida volymerna anges innebära att svenska banker behöver hålla en jämförelsevis mycket stor likviditetsbuffert för sina förfall inom 180 dagar. I en sådan situation anges det vara sannolikt att emittentinstitutet förändrar sin emissionsstruktur för att därigenom minska den kostsamma likviditetsbufferten. En sådan mer fragmenterad marknad anges riskera att inte kunna upprätthålla en lika god likviditet i obligationer och terminer. Den svenska marknaden skulle då bli mer lik andra, mindre likvida, marknader för säkerställda obligationer. Med en sådan utveckling – en harmonisering ”åt fel håll” – sänks också tröskeln för emissioner i utländsk valuta. Detta riskerar att minska den utestående volymen säkerställda obligationer i svenska kronor, vilket anges försämra likviditeten. En försämrad likviditet i produkten får negativa effekter för inhemska investerare och i förlängningen det svenska pensionssparandet. Det i praktiken drastiskt ökade likviditetsreservkravet skulle innebära ökade kostnader för emittentinstitutet och därmed ökade räntekostnader för bland annat hushållens bolån, särskilt i ett kritiskt läge i ekonomin där myndigheter och regering i övrigt snarare agerar för att stimulera ekonomin. Dessutom skulle det störa och förändra förutsättningarna för den välfungerande svenska marknaden för säkerställda obligationer, anges det i det särskilda yttrandet.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns viss information om påverkan på de berörda företagens andra kostnader och verksamhet i konsekvensutredningen. När det gäller kostnadspåverkan till följd av kravet på särskilt likviditetsbuffert finns det också en exempelberäkning, givet vissa förutsättningar. Det är i sig värdefullt att denna information finns och även att det tydligt anges både att det finns osäkerheter och vad dessa osäkerheter består i. Regelrådet finner det emellertid inte helt tydligt beskrivet av vilka skäl som utredningen gör antaganden för sin exempelberäkning som sedan anges kunna överskatta kostnaderna. Om skälet är att ange ett möjligt ”tak” för hur mycket de skulle kunna bli, kan sådan information ha ett värde men det skulle i sådant fall ha varit bra för tydlighetens skull att ange detta. En annan fråga är varför det endast har gjorts en exempelberäkning utifrån vissa antaganden, som anges kunna överskatta kostnader, och inte några ytterligare med andra, möjligen mer realistiska förutsättningar. Det framgår att utredningen i viss mån saknar information och det är möjligt att detta är ett skäl till att sådana ytterligare analyser saknas men detta skulle i sådant fall ha kunnat uttryckas tydligare. Det är också så att utredningen nämner att det kan bli kostnadsökningar i ett antal andra avseenden, som inte beskrivs närmare. Därutöver konstaterar Regelrådet att det är tydligt att det i det särskilda yttrandet görs en väsentligt annorlunda bedömning av möjliga konsekvenser av hur kravet på likviditetsbuffert utformas. Regelrådet kan inte avgöra vilken bedömning som är riktig men finner att beskrivningen av konsekvenserna borde ha utvecklats och förtydligats.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på företagens andra kostnader och verksamhet bristfällig.

## Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag

I konsekvensutredningen anges att utredningens bedömning att fartygskrediter inte ska få ingå i säkerhetsmassan inte innebär någon ändring i svensk rätt och således inte leder till några direkta konsekvenser för emittentinstitutet eller någon justering av deras riskprofil. Däremot anges utredningens vägval kunna medföra konsekvenser i fråga om intresset av likvärdiga regler för emittentinstitutet i medlemsstaterna inom EU om andra medlemsstater väljer att tillåta fartygskrediter. Utredningen bedömer emellertid att dessa konsekvenser är marginella och att fördelarna med att hålla denna typ av tillgångar utanför säkerhetsmassan överväger.

Förslaget att utesluta vissa icke specificerade kategorier av tillgångar enligt artikel 6.1 b bör enligt utredningens bedömning inte heller leda till några kännbara konsekvenser för emittentinstitutet eftersom det inte är frågan om någon förändring jämfört med gällande rätt. Även för detta förslag gäller att olika medlemsstater inom EU kan välja att tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet. Därmed kan konkurrensförhållanden för emittentinstitutet inom unionen påverkas. Utredningen anser emellertid att målet att värna den svenska marknaden och lagstiftningen avseende säkerställda obligationer överväger även i detta fall. Förslaget höjer kvaliteten i svenska säkerställda obligationer, vilket gynnar svenska emittentinstitut. Att skapa konkurrensfördelar baserat på att tillåta krediter som har lämnats mot säkerheter som är mer känsliga för konjunktursvängningar jämfört med t.ex. bostadsfastigheter är inte en långsiktigt gynnsam väg för vare sig den svenska marknaden i stort eller för enskilda institut. Inte heller bör förslaget om att utesluta tillgångar enligt artikel 6.1 c i direktivet (se avsnitt 7.4.1) från möjligheten att ingå i säkerhetsmassan leda till några konsekvenser för emittentinstitutet, med tanke på det inte är frågan om någon förändring jämfört med gällande rätt.

Det anges vidare att grundtanken bakom att införa ett minimiharmoniseringsregelverk för utgivning av säkerställda obligationer är att harmonisera lagstiftningen i de olika medlemsstaterna, utan att i onödan störa fungerande marknader. Med tanke på att regelverket innehåller vissa undantag och medlemsstatsoptioner kommer dock även fortsättningsvis de nationella bestämmelserna till viss del att skilja sig åt. De val som görs på nationell nivå i Sverige ska syfta till att värna om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Detta framgår av kommittédirektiven. Därför innebär de nationella valen en balansgång mellan att harmonisera regelverket på unionsnivå och att säkerställa att den svenska marknaden fungerar lika väl som i dag. Utredningen anser att den svenska marknadens funktionssätt och förtroendet för svenska säkerställda obligationer, som även påverkar den finansiella stabiliteten, bör ses som överordnade intresset av harmonisering inom EU. Vidare kan behovet av investerarskydd medföra att strängare krav bör uppställas i svensk rätt jämfört med vad som följer av direktivet eller tillsynsförordningen. Konkurrensförhållandena anges likväl ha tagits i beaktande vid utformningen av förslagen. Att uppnå likvärdiga regler för svenska respektive utländska emittentinstitut är därför något som utredningen har försökt ta hänsyn till i största möjliga mån. Utredningen anges ha beaktat intresset av likvärdiga regler vid utformningen av bland annat avseende undantaget från kravet på en särskild likviditetsbuffert för de första 30 dagarna, höjningen av det lagstadgade kravet på övervärde till fem procent, att inte tillåta fartygskrediter i säkerhetsmassan att inte tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b och 6.1 c i direktivet och avseende Införandet av de skyddade benämningarna europeisk säkerställd obligation och europeisk säkerställd obligation (premium). I vissa fall anges det inte ha varit möjligt för utredningen att bedöma hur andra medlemsstater kommer att genomföra direktivet och vilka konsekvenser som genomförandet av direktivet får på olika nationella marknader. Sammantaget bedömer dock utredningen att förslagen inte ger svenska emittentinstitut några nämnvärda fördelar eller nackdelar ur konkurrenshänseende jämfört med institut i andra berörda länder.

Regelrådet gör följande bedömning. I det särskilda yttrandet som refererades ovan i avsnitt om påverkan på kostnader och verksamhet anges aspekter som kan anses kopplade såväl till företagens verksamhet som konkurrensförhållanden. Om det skulle vara en riktig bedömning som görs i det särskilda yttrandet att den svenska marknaden för säkerställda obligationer skulle kunna påverkas väsentligt negativt borde detta, såvitt Regelrådet kan förstå, kunna ha en påverkan på konkurrensförhållandena. Det är inte heller tydligt utifrån utredningens redovisning i vilken utsträckning som det råder osäkerhet om på vilket sätt andra medlemsstater kommer att genomföra direktivets krav. Om osäkerheten skulle omfatta en väsentlig del av regelverket borde detta kunna ha en påverkan på hur säkert det går att säga att påverkan på de svenska emittentinstitutens relativa konkurrenskraft är liten. Sammantaget finner Regelrådet att redovisningen inte är tillräckligt tydlig.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag bristfällig.

### **Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden**

Inget anges om regleringens påverkan på företagen i andra avseenden.

Regelrådet finner att eftersom redovisningen av påverkan på berörda företag överlag får sägas kännetecknas av en viss brist i tydlighet går det inte att på förhand utesluta att en påverkan på företagen i andra avseenden kan finnas. Avsaknaden av information är därför en brist.

Regelrådet finner redovisningen av regleringens påverkan på företagen i andra avseenden bristfällig.

### **Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning**

I konsekvensutredningen anges att emittentinstitutet bedöms beröras på ett liknande sätt av lagändringarna, oberoende av storlek. Vid tillämpning av kraven i EU-regelverket tas inte hänsyn till lättnader eller undantag med avseende på storleken på företaget. Grundprincipen gällande säkerställda obligationer i EU-regelverket och i svensk rätt är att samma regler ska gälla för alla emittentinstitut, eftersom syftet med dual recourse och regleringen i övrigt är att skydda investerarna. Utredningen bedömer att det inte uppkommer några särskilda effekter för mindre företag till följd av utredningens förslag. Det anges emellertid vara tänkbart att de ökade kostnaderna i fråga om t.ex. IT-system för att efterleva nya krav kan påverka mindre företag relativt sett mer än större företag.

Regelrådet gör följande bedömning. Det kan konstateras att beskrivningen av berörda företag visar att utifrån måttet balansomslutning kan inte något av de emittentinstitut som gav ut säkerställda obligationer vid den tidpunkt som beskrivningen avser anses vara ett litet företag. Det finns också information som, såvitt Regelrådet kan förstå, indikerar att det generellt är svårt för små företag att ge ut säkerställda obligationer, men givet de digitala förutsättningarna idag så finns det och kommer sannolikt fortsätta att utvecklas nischade aktörer på den säkerställda obligationsmarkanden. Regelrådet finner att det saknas viss information om möjlig påverkan beroende på företagets storlek samt vilka överväganden som förslagsställaren har gjort. Givet förutsättningarna i ärendet är beskrivningen inte tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till små företag vid reglernas bristfällig.



## Sammantagen bedömning

Regelrådet finner att konsekvensutredningen i vissa avseenden håller tillräcklig kvalitet. När det gäller hur de berörda företagen påverkas är emellertid beskrivningen inte tillräckligt tydlig även om det finns viss värdefull information.

Regelrådet finner därför att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Stöd till regelgivare i konsekvensutredningsarbetet finns i [Tillväxtverkets handledning för konsekvensutredning](#).

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 27 januari 2021.

I beslutet deltog Elisabeth Thand Ringqvist, ordförande, Hans Peter Larsson, Claes Norberg och Lennart Renbjer

Ärendet föredrogs av Per Högström.



Elisabeth Thand Ringqvist  
Ordförande



Per Högström  
Föredragande